



Insight

Panikartiger Ausverkauf an den Börsen: Antizyklische Aktienkäufe

- Globale Börsen im Panikmodus: In drei Wochen über 16 Billionen US-Dollar globale Marktwerte ausgelöscht – mehr als die gesamte chinesische Wirtschaftsleistung
- Corona-Virus als schwer greifbarer Einflussfaktor
- Notenbanken und Regierungen agieren Hand in Hand, um Folgen für Privathaushalte, Arbeitnehmer und Unternehmen abzufedern
- Realwirtschaftliche Folgeschäden bleiben im ersten Halbjahr spürbar, im zweiten Halbjahr Rückkehr auf normalen Wachstumspfad wahrscheinlich
- Fundamentale Bewertung von Aktien reflektiert sehr pessimistische Marktsicht: globale Rezession bis systemische Krise. Dies ist überzogen.
- Antizyklische Aktienkäufe mit einem ersten Schritt von rund 5%-Punkten

Panik allerorten

Mit dem gestrigen Donnerstag schalteten die internationalen Kapitalmärkte endgültig in den Panikmodus. Der fünfgrößte Tagesverlust im Dow Jones in der Börsengeschichte bedeutete gleichzeitig die schnellste Korrektur um über 20% von einem zyklischen Hoch.

Grafik: Alle 20%+-Korrekturen im S&P 500 vom Allzeithoch

Date of All Time High	Max Drawdown in Period	Duration of Drawdown (No. Months)	Date of Recovery to Closing High	Duration to Recovery (No. Months)
16-Sep-29	-86.19%	32.29	22-Sep-54	297.57
2-Aug-56	-21.63%	14.62	24-Sep-58	25.71
12-Dec-61	-27.97%	6.43	3-Sep-63	20.67
9-Feb-66	-22.18%	7.95	4-May-67	14.76
29-Nov-68	-36.06%	17.57	6-Mar-72	39.05
11-Jan-73	-48.20%	20.76	17-Jul-80	90.38
28-Nov-80	-27.11%	20.48	3-Nov-82	23.24
25-Aug-87	-33.51%	3.38	26-Jul-89	23.10
24-Mar-00	-49.15%	30.33	30-May-07	85.86
9-Oct-07	-56.78%	16.90	28-Mar-13	65.52
21-Sep-18	-20.21%	3.10	29-Apr-19	7.10
19-Feb-20	-26.95%	0.77	?	?
MEAN	-39.00%	15.80	MEAN	63.00
MEDIAN	-33.51%	16.90	MEDIAN	25.71

Quelle: Cornerstone Macro

Nur 16 Börsentage hat es gedauert, bis nun auch nach offizieller Lesart die Bären das Ruder übernommen haben. Damit ist die aktuelle Episode den Extremphasen von 1929 und

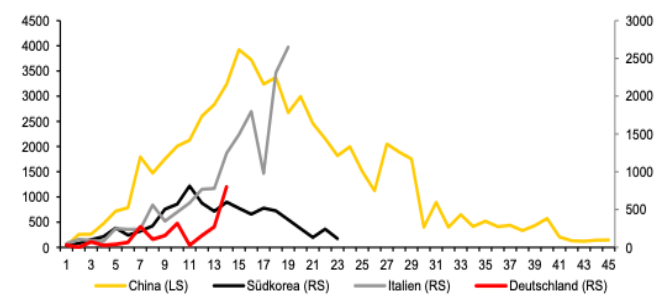
1987 vergleichbar. Abzulesen ist die Panik dabei auch in verschiedenen Anlageklassen: So haben Profianleger in nur 5 Handelstagen fast 150 Mrd USD an Liquidität freigeschaufelt, vermeintliche „safe haven“-Investments wie Gold wurden abverkauft.

Corona als realwirtschaftlicher Schadensfaktor

Ausschlaggebend für die heftigen Turbulenzen ist in unseren Augen die Mischung aus Corona-Krise und Ölpreisschock. Die Kombination beider Faktoren hat die realwirtschaftliche Unsicherheit vergrößert und die Rezessionswahrscheinlichkeit erhöht. Aber: Wir sehen klare Anzeichen dafür, dass die Folgen von Corona zeitlich überschaubar bleiben und wir bereits im zweiten Halbjahr auf den normalen Wachstumspfad zurückkehren werden.

Grafik: Corona-Neuinfektionen im Zeitablauf

Tägliche Neuinfektionen, China 1 = 22. Januar, Südkorea 1 = 19. Februar, Italien 1 = 24. Februar, Deutschland 1 = 29. Februar



Quelle: WHO, Commerzbank-Research

Unser volkswirtschaftliches Bild

Durch Corona leidet die Weltwirtschaft gleich vierfach: Die bisher unkontrollierte Ausbreitung des Virus verunsichert Privathaushalte und Unternehmen und dämpft die Investitionsbereitschaft.

Darüber hinaus sorgen die harten restriktiven Eingriffe der öffentlichen Hand in unser Alltagsleben für einen direkten Negativeffekt. Besonders ausgeprägt dürften die Folgen dabei für den Dienstleistungssektor sein. Denn ausgefallene

Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Friseurbesuche, Kulturveranstaltungen oder Dienstreisen werden selten nachgeholt, so dass hier ein echter realwirtschaftlicher Schaden entsteht. Trotzdem sind die restriktiven Auflagen in immer mehr Ländern wichtig und sinnvoll. Denn nur wenn die Ausbreitung des Virus eingegrenzt werden kann, besteht mittelfristig Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung.

Drittens führt Corona zu Unterbrechungen in den weltweiten Lieferketten. Die Produktionsstilllegungen in China im Februar werden sich mit Zeitverzögerung auf die anderen Regionen und Märkte durchschlagen und hier auch noch im zweiten Quartal Schaden anrichten.

Und viertens: Durch Corona wird der weltweite Warenhandel einmal mehr eingeschränkt. Dies trifft insbesondere exportorientierte Volkswirtschaften.

In Summe heißt das: Wir erwarten ein rabenschwarzes erstes Quartal für China mit deutlichen Minuszeichen. In Europa dürfte sich der realwirtschaftliche Schaden auf die ersten beiden Quartale erstrecken und damit die meisten Länder in eine Rezession führen. In den USA rechnen wir mit einer spürbaren Wachstumsverlangsamung, zumal der Ölpreisschock die Frackingindustrie trifft. Die ist immerhin für 11% der US-Industrieproduktion zuständig.

Aber: Deutliche Erholung im zweiten Halbjahr

Für das zweite Halbjahr sehen die Vorzeichen dagegen deutlich erfreulicher aus. Hier erwarten wir eine konjunkturelle Erholung, die Weltwirtschaft dürfte auf den Wachstumspfad der letzten Jahre zurückkehren. Was stimmt uns so optimistisch?

- Das Beispiel China zeigt, dass die wirtschaftliche Aktivität nach dem Höhepunkt der Neuinfektionszahlen schnell anzieht. Wir rechnen damit, dass die Eindämmungsmaßnahmen auch in den westlichen Industrienationen in den kommenden sechs bis acht Wochen erfolgreich sein werden und die Zahl der Neuinfektionen dann kräftig sinkt.
- Politik und Notenbanken machen diesmal nicht alles, was sich der Markt wünscht – dafür aber das Richtige. Damit die Wirtschaft das Corona-Virus überlebt und im zweiten Halbjahr auf den Trendpfad zurückkehren kann, müssen wir sicherstellen, dass es zu keinen Massenentlassungen kommt und dass kleine Unternehmen wie Großkonzerne nicht kurzfristig in Liquiditätsengpässe kommen. Hier haben die Notenbanken mit den Programmen der letzten Tage erhebliche Unterstützung geliefert. Hinzu kommen fiskalpolitische Maßnahmen wie deutliche Erleichterungen beim Kurzarbeitergeld oder kurzfristige Liquiditätshilfen für Kleinunternehmen. Dies macht mittelfristig deutlich mehr Sinn als Infrastrukturprogramme oder noch stärkere Zinssenkungen, da beide

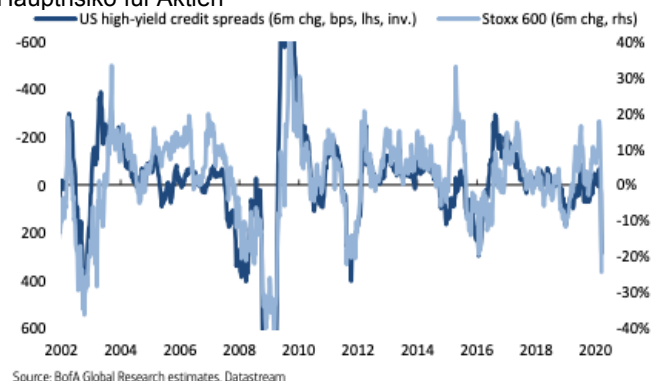
nur mit erheblicher Zeitverzögerung wirksam werden. Hier hilft auch die Entscheidung der EU, den Mitgliedsstaaten deutlich mehr finanziellen Spielraum zu geben.

- Anders als 2007 gibt es derzeit keine großen finanziellen Verwerfungen. Die Verschuldung der Unternehmen ist in der westlichen Welt seit der Finanzkrise gesunken und auch in den letzten Jahren nur sehr moderat angestiegen. Das Bankensystem ist heute deutlich wetterfester als noch vor 12 Jahren, die deutlich höheren Eigenkapitalquoten helfen auch größere Rückschläge zu verkraften.

Wo liegen die Risiken?

Trotz dieser Positivargumente gibt es natürlich auch Risiken. So könnte es ohne staatliche Hilfsmaßnahmen schnell zu Verspannungen im Kreditmarkt kommen. Im Hochzinsbereich haben wir bereits erste Verwerfungen gesehen. Hier sind die Investoren nicht ganz unschuldig, da sie in der Vergangenheit auf der Suche nach Rendite übermäßig in Anleihen schwacher Bonität investiert haben – und nun in Massen durch die enge Tür hinauswollen. Auch die Lage einzelner Staaten wie z.B. Italien ist fragil. Wir erwarten aber nicht, dass diese Risiken systemisch werden und die Welt in eine Krise a la 2008/2009 stürzen werden. Dafür ist die Unterstützung von Staaten, multinationalen Organisationen und Notenbanken schlichtweg zu massiv.

Grafik: Steigende Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen als Hauptrisiko für Aktien

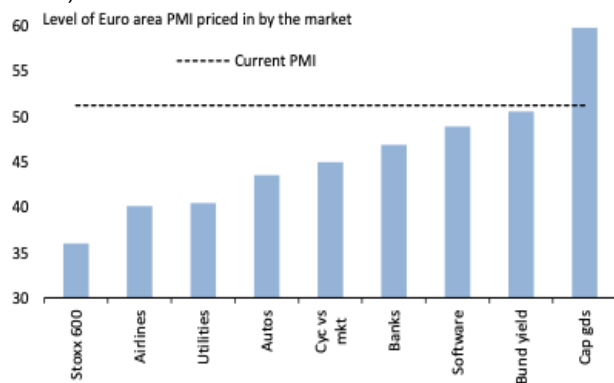


Was preist der Markt ein?

In turbulenten Börsenzeiten lohnt es sich, die Frage zu stellen, was der Markt auf dem aktuellen Kursniveau einpreist. Dabei gibt es zwei unterschiedliche Vorgehensweise: Möglichkeit 1...man nimmt das aktuelle Indexniveau, verwendet die üblichen Gewinnrückgänge in verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien und schließt so indirekt zurück, welches Wirtschaftsszenario der Markt gerade unterstellt. Macht man das für die europäischen Indizes wäre aktuell eine scharfe, länger als 2 Quartale anhaltende Rezession eingepreist. Dies würde mit einem Rückgang der Einkaufsmanagerindizes auf

35 und darunter einhergehen. Die zweite Möglichkeit: Man stützt sich auf robuste Bewertungskennzahlen, die in der Krise weniger sensitiv für wirtschaftliche Veränderungen sind. Hier hat sich das Kurs-/Buchwertverhältnis etabliert. Auch auf Basis dieser Kennzahl preisen die Märkte aktuell eine globale Rezession mit deutlich schärferen Negativfolgen als von uns erwartet ein. Im gestrigen Tagesverlauf lagen wir teilweise sogar auf Niveaus, die wir vorher nur in systemischen Krisen erlebt haben. Allerdings können Märkte auch übertreiben, so dass derartige Betrachtungen natürlich keine absolute Sicherheit geben können.

Grafik: Welches PMI-Niveau preisen die verschiedenen Marktsegmente für die Eurozone ein? (PMI = Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe...ähnlich wie der ifo-Index)



Source: BofA Global Research estimates, Datastream, Haver

Was machen wir daraus?

Wir haben uns entschieden, den gestrigen Ausverkauf für eine erste Aufstockung der Aktienquote zu nutzen. Durch die heftige Marktbewegung war die tatsächliche Aktienquote in unseren gemessenen Modellportfolios um bis zu 3%-Punkte unter die empfohlene taktische Allokation gefallen. Wir füllen diese Quote wieder auf und setzen in den aktienlastigen Profilen eine zusätzliche Schippe oben drauf. Im konservativsten Profil bleiben wir dagegen bei einer neutralen Gewichtung. Regional sind unsere favorisierten Regionen weiterhin die asiatischen Schwellenländer, die in der Krise sehr stark outperformt haben und – mit dem größeren Erholungspotenzial – Europa.

Tabelle: Neue Asset Allokation

	Tatsächliche Aktienquote*	Neue Aktienquote
Stabilität	5%	5%
Einkommen	22%	25%
Wachstum	47%	51%
Chance	68%	72%

*Die tatsächliche Aktienquote weicht basiert auf unserer gemessenen Musterallokation. Sie weicht von den Vorgaben der taktischen Allokation durch die marktbedingten Rückschläge ab. Die neuen höheren Aktienquoten sind indikativ und können in den einzelnen Advisory-Produktlinien marginal abweichen.

Die Aufstockungen finanzieren wir über eine Reduktion der Liquiditätsquote bzw. im Risikoprofil Chance auch über einen zusätzlichen Verkauf von breiten Rohstoff-ETFs.

Fazit

Panik ist ein schlechter Ratgeber – wenn man ihr blindlings nachgibt. Wir nutzen die gestrige Panikstimmung an den Märkten, um einen ersten Schritt in Richtung stärkerer Aktiengewichtung zu tun. Die angekündigten Maßnahmen von Notenbanken und Regierungen sollten dazu beitragen, dass das Corona-Virus zwar heftige realwirtschaftliche Folgen hat, diese aber schon im zweiten Halbjahr einer Erholungsbewegung weichen. Vor diesem Hintergrund preisen die Märkte u.E. ein viel zu pessimistisches Szenario ein. Dies eröffnet gerade dem mittelfristig orientierten Anleger Chancen.

Impressum

Herausgeber:

Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.

Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der

Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2020.

Verantwortlich/Autor: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.